

코오롱글로벌 (003070)

풍력타고 훨훨

Not Rated

주가 (8월 18일)

13,300 원

김현욱

☎ 02-3772-1545

✉ hyunwook.kim@shinhan.com

KOSPI	2,348.24p
KOSDAQ	800.22p
시가총액	335.3 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	25.2 백만주
유동주식수	5.8 백만주(23.0%)
52 주 최고가/최저가	13,300 원/5,380 원
일평균 거래량 (60 일)	216,983 주
일평균 거래액 (60 일)	2,318 백만원
외국인 지분율	2.42%
주요주주	코오롱 외 22 인 76.64%

절대수익률	3 개월	55.4%
	6 개월	55.7%
	12 개월	58.7%
KOSPI 대비	3 개월	28.2%
상대수익률	6 개월	46.5%
	12 개월	30.3%

- ◆ 든든한 기존 사업
- ◆ 신사업: 풍력발전- 공사 수익에 운영 수익까지
- ◆ 최근 급등에도 여전히 매력적인 주가

든든한 기존 사업

건설을 비롯해 유통과 상사 부문을 영위하고 있다. 브랜드 '하늘채'로 대표되는 건설 부문은 아파트 분양 확대를 통한 실적 레벨업이 예상된다. 연간 아파트 분양물량은 17~18년 평균 5,500세대에서 19~21년 평균 9,600세대로 크게 증가하면서 향후 2~3년간 전사 실적을 견인할 전망이다. 8.9조원의 수주 잔고 중 해외 부문이 2,000억원에 불과하다는 점도 현재 상황에서는 긍정적이다. 유통 부문은 BMW/롤스로이스 수입 판매, A/S 수익, 중고차 판매 등을 포함한다. 성장성이 낮지만 안정적인 수익이 나오는 사업이다.

신사업: 풍력발전- 공사 수익에 운영 수익까지

동사의 신규 사업은 풍력발전이다. ① 두자릿수 GPM과 ② 짧은 공기(2년내외)가 장점이다. ③ 수주를 통한 공사(토목)수익으로 건설(주택) 성장성 한계를 보완하고, ④ 지분 투자로 안정적인 운영 수익도 얻을 수 있다. 현재 경주 풍력발전(38MW)이 상업운전 중이다. 35억원 지분투자를 통해 연간 6억원의 수익이 영업외로 인식된다. 태백 가덕산(43MW)이 연말 상업운전이 예정되어 있고, 양양 풍력(42MW) 2분기 착공에 들어갔다. 태백 하사미(17MW)도 연내 착공 계획이다. 그 외 10개 내외의 풍력발전 프로젝트가 진행 중에 있다. 지분 참여를 통한 운영 수익은 2021년 14억원, 2022년 25억원 규모로 확대될 전망이다.

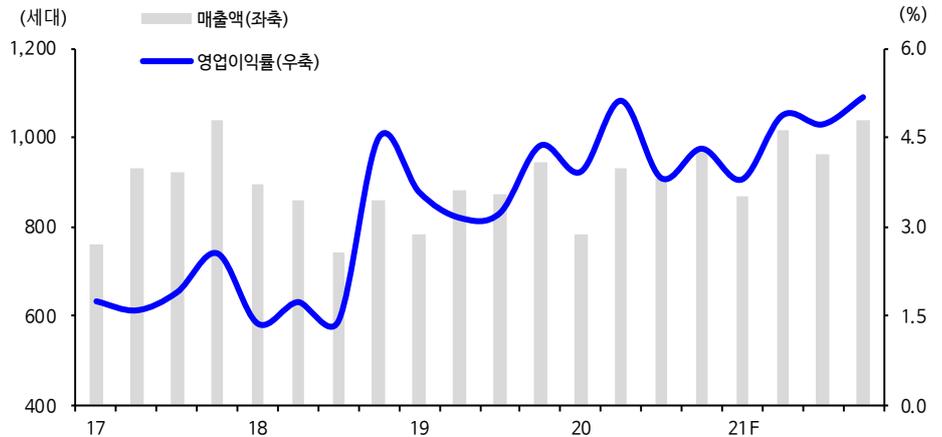
최근 급등에도 여전히 매력적인 주가

서초 스포텍 스포츠센터 개발도 긍정적으로 진행 중이다. 사전협상제를 통해 주거용에서 상업용으로 용도 변경이 수월해지면서 장부가 600억, 시가 3,000~3,500억원 규모의 스포츠센터 개발이 빠르게 진행될 전망이다. 최근 2분기 실적 서프라이즈와 국내 풍력발전 이슈로 주가가 급등했지만 시가총액은 3,300억 수준이고, 12MF PER은 3.4배, 12MF PBR은 0.6배에 불과하다. 견조한 기존 사업과 매력적인 투자포인트를 고려하면 여전히 매력적인 주가다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2018	3,358.3	76.8	32.4	16.3	637	(2.9)	17,342	11.2	8.0	0.4	3.6	130.8
2019	3,484.1	125.6	64.4	48.8	1,906	199.1	18,259	5.1	5.2	0.5	10.7	147.9
2020F	3,596.8	155.3	102.0	78.7	3,080	61.6	20,909	4.3	4.4	0.6	15.8	106.9
2021F	3,886.3	182.0	141.2	110.3	4,317	40.2	24,881	3.1	3.6	0.5	18.9	69.6
2022F	4,238.5	239.2	215.0	168.0	6,576	52.3	31,112	2.0	2.3	0.4	23.5	33.9

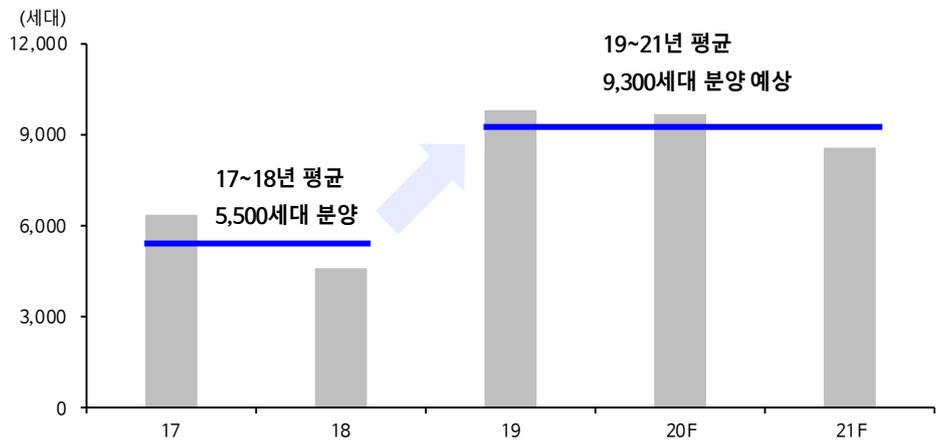
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코오롱글로벌 분기 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코오롱글로벌 연간 분양 추이 및 전망



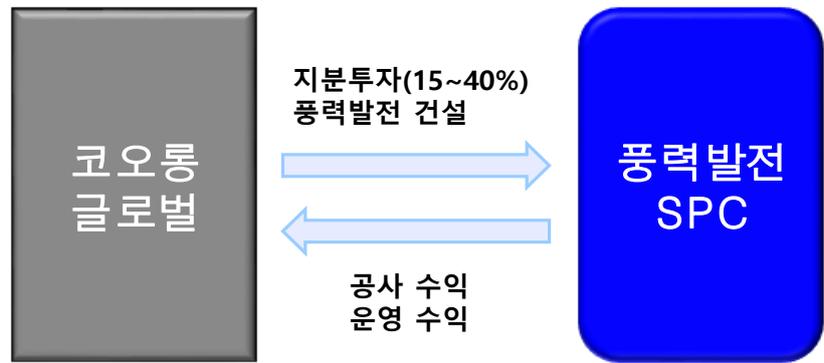
자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

코오롱글로벌 2020년 분양 계획

구분	프로젝트	분양시기	세대수	비고
지역조합	나주 빛가람	2월	1,480	분양 완료
지역조합	인천 계양방축	8월	546	분양 완료
도시정비	서울 자양 재건축	9월	165	
지역조합	김해 을하	9월	1,882	
도시정비	안양 덕현 e편한세상 하늘채 평촌 센텀퍼스트	10월	1,443	
개발신탁	대전 대성	10월	934	
지주공동	대전 선화	10월	1,118	
도시정비	부산 초읍2	11월	756	
지역조합	부산 사직	11월	702	
도시정비	수원 권선6	12월	653	지연 가능성
합계			9,679	

자료: 회사 자료, 신한금융투자

풍력발전 사업구도



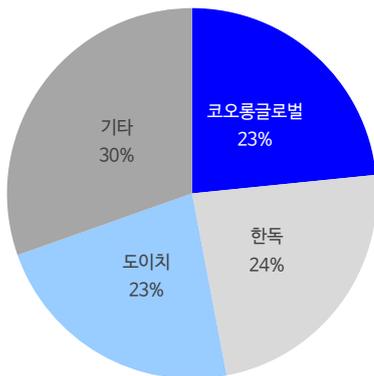
자료: 회사 자료, 신한금융투자

코오롱글로벌 풍력발전단지 현황

구분	프로젝트명	규모	지분	공사금액	진행현황
육상	경주 풍력	38MW	15%	414억원	상업운전중
	태백 가덕산	43MW	20%	830억원	4Q20 상업운전
	양양 풍력	42MW	40%	822억원	2Q20 착공
	태백 하사미	17MW	-	442억원	2H20 착공 예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억원	4Q20 EPC 계약
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억원	21년 EPC 계약
	그외 예정 프로젝트	446MW	-	-	8개 프로젝트 진행
해상	완도 해상	400MW	미정	2조원 규모	기상탑 설치 완료

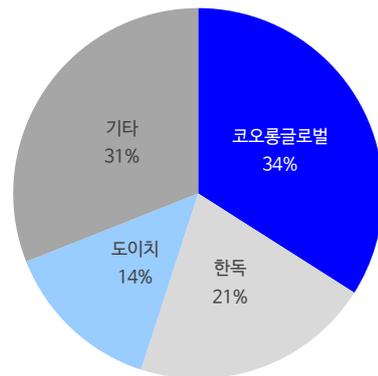
자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 BMW 신차판매 점유율(1H20 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 BMW A/S 점유율(1H20 기준)

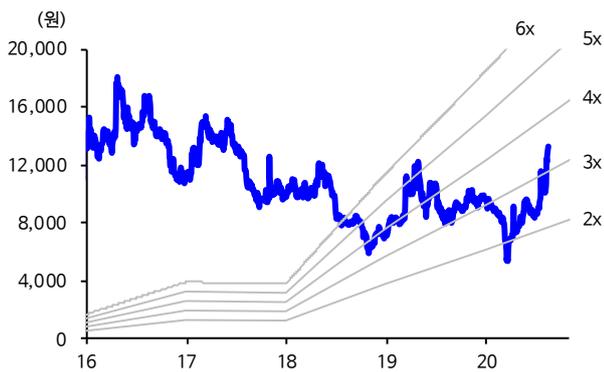


자료: 회사 자료, 신한금융투자

코오롱글로벌 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]												
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	784.3	880.6	875.7	943.6	781.7	931.3	907.8	976.0	3,358.3	3,484.2	3,596.8	3,886.3
YoY	(12.5)	2.6	17.8	9.6	(0.3)	5.8	3.7	3.4	(8.1)	3.7	3.2	8.0
QoQ	(8.9)	12.3	(0.6)	7.7	(17.2)	19.1	(2.5)	7.5	-	-	-	-
1. 건설	409.8	463.4	419.3	496.1	394.6	487.4	463.0	496.0	1,620.0	1,788.6	1,841.0	2,024.8
토목	59.9	71.9	59.3	87.2	62.4	75.2	75.0	70.0	254.0	278.3	282.6	325.0
환경	48.1	54.9	53.6	51.1	37.7	33.4	30.0	35.0	240.3	207.7	136.1	137.5
주택	225.3	263.1	257.4	317.4	253.0	331.5	310.0	340.0	667.3	1,063.2	1,234.5	1,358.0
2. 유통	238.3	270.9	315.4	336.0	266.3	334.6	327.8	361.0	1,186.0	1,160.6	1,289.7	1,395.6
신차판매	153.3	186.7	233.6	251.9	191.1	255.0	240.0	270.0	806.2	825.5	956.1	1,015.3
A/S	65.5	55.8	56.2	57.4	50.9	48.9	55.8	57.0	230.3	234.9	212.6	221.9
중고차(BPS)	2.1	7.5	9.2	10.9	9.2	12.4	14.0	16.0	80.0	29.7	51.6	80.0
3. 무역	124.9	135.2	125.4	99.1	114.0	100.6	107.0	109.0	531.6	484.6	430.6	426.0
매출원가	696.0	789.8	785.0	841.4	691.1	826.7	813.6	875.2	3,048.9	3,112.3	3,206.6	3,477.5
원가율	88.7	89.7	89.6	89.2	88.4	88.8	89.6	89.7	90.8	89.3	89.2	89.5
1. 건설	89.4	89.3	89.8	88.7	85.6	86.7	88.6	88.6	91.3	89.3	87.5	88.4
토목	90.7	89.2	96.6	95.8	86.7	88.8	89.0	89.0	97.9	93.1	88.4	88.8
환경	90.2	85.4	98.3	87.9	89.1	91.6	93.0	93.0	91.1	90.5	91.6	92.0
주택	88.6	90.5	86.9	87.2	85.2	85.4	88.0	88.0	88.8	88.3	86.7	87.8
2. 유통	85.5	89.3	88.9	89.4	90.4	90.8	90.3	90.4	89.6	88.4	90.5	90.3
신차판매	87.5	90.5	90.5	91.3	92.0	92.5	92.0	92.0	91.2	90.2	92.1	92.0
A/S	81.5	88.9	84.9	82.8	87.0	86.9	86.0	86.0	86.9	84.4	86.5	86.0
중고차(BPS)	90.0	88.0	87.0	89.0	88.0	87.9	90.0	90.0	88.0	88.2	89.1	90.0
3. 무역	95.7	95.4	95.1	96.1	95.7	95.0	95.6	95.6	95.4	95.5	95.5	95.6
영업이익	28.1	27.8	28.4	41.3	30.7	47.7	34.7	42.2	76.8	125.6	155.3	182.0
OPM	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	5.1	3.8	4.3	2.3	3.6	4.3	4.7
YoY	127.3	86.0	167.5	6.3	9.2	71.5	22.4	2.2	5.8	63.6	23.7	17.2

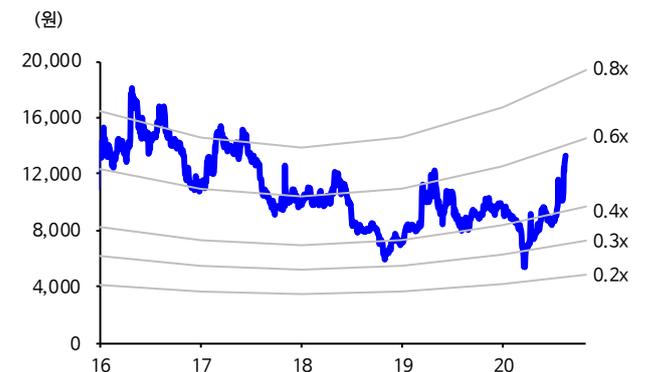
자료: 회사 자료, 신한금융투자

코오롱글로벌 12M Forward P/E 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

코오롱글로벌 12M Forward P/B 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,033.4	2,218.1	2,183.0	2,343.5	2,593.0
유동자산	948.5	993.9	1,010.4	1,199.2	1,461.0
현금및현금성자산	82.7	99.5	89.5	219.7	391.7
매출채권	248.9	217.0	224.4	238.7	260.6
재고자산	131.5	171.9	177.8	189.2	206.5
비유동자산	1,084.9	1,224.2	1,172.6	1,144.3	1,132.0
유형자산	376.4	369.4	336.6	304.1	284.0
무형자산	89.2	83.8	80.8	78.1	75.5
투자자산	188.7	162.6	168.3	175.2	185.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,586.7	1,750.4	1,648.4	1,710.5	1,805.6
유동부채	1,257.9	1,285.8	1,212.7	1,266.0	1,347.5
단기차입금	338.9	302.3	286.5	286.5	286.5
매입채무	414.4	330.1	341.5	363.2	396.5
유동성장기부채	237.8	175.0	90.0	90.0	90.0
비유동부채	328.8	464.6	435.7	444.5	458.1
사채	99.4	154.7	110.0	110.0	110.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	47.3	176.0	187.2	187.2	187.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	446.7	467.8	534.5	632.9	787.5
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	123.8	123.8	123.8	123.8	123.8
기타자본	(2.2)	(2.1)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타포괄이익누계액	3.6	(9.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
이익잉여금	189.8	225.7	291.7	393.1	552.2
지배주주지분	442.6	466.0	533.6	635.0	794.1
비지배주주지분	4.1	1.8	0.9	(2.1)	(6.6)
*총차입금	735.4	858.3	725.8	729.1	734.2
*순차입금(순현금)	584.2	691.8	571.3	440.3	267.0

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,358.3	3,484.1	3,596.8	3,886.3	4,238.5
증가율 (%)	(8.1)	3.7	3.2	8.0	9.1
매출원가	3,048.9	3,112.3	3,206.6	3,477.5	3,780.6
매출총이익	309.4	371.8	390.2	408.8	457.9
매출총이익률 (%)	9.2	10.7	10.8	10.5	10.8
판매관리비	232.6	246.3	234.8	226.8	218.7
영업이익	76.8	125.6	155.3	182.0	239.2
증가율 (%)	5.9	63.6	23.7	17.2	31.4
영업이익률 (%)	2.3	3.6	4.3	4.7	5.6
영업외손익	(44.4)	(61.1)	(53.3)	(40.8)	(24.2)
금융손익	(22.9)	(35.3)	(21.9)	(6.8)	8.8
기타영업외손익	(19.8)	(23.7)	(31.6)	(34.0)	(33.0)
총속 및 관계기업관련손익	(1.8)	(2.1)	0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	32.4	64.4	102.0	141.2	215.0
법인세비용	18.0	18.1	25.7	33.9	51.6
계속사업이익	14.5	46.4	76.3	107.3	163.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.5	46.4	76.3	107.3	163.4
증가율 (%)	(5.2)	220.9	64.6	40.6	52.3
순이익률 (%)	0.4	1.3	2.1	2.8	3.9
(지배주주)당기순이익	16.3	48.8	78.7	110.3	168.0
(비지배주주)당기순이익	(1.9)	(2.4)	(2.4)	(3.0)	(4.5)
총포괄이익	0.2	28.6	77.4	107.3	163.4
(지배주주)총포괄이익	2.1	31.0	80.7	112.0	170.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.9)	(2.4)	(3.3)	(4.6)	(7.1)
EBITDA	96.2	182.4	209.0	217.1	261.9
증가율 (%)	7.6	89.6	14.5	3.9	20.6
EBITDA 이익률 (%)	2.9	5.2	5.8	5.6	6.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	9.0	148.2	136.8	154.0	199.9
당기순이익	14.5	46.4	76.3	107.3	163.4
유형자산상각비	15.4	52.9	50.6	32.5	20.1
무형자산상각비	4.1	4.0	3.0	2.7	2.6
외화환산손실(이익)	(1.5)	(2.1)	1.4	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.1	0.0	1.8	0.0	0.0
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	1.8	2.1	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(76.4)	(29.5)	(7.6)	11.5	13.8
(법인세납부)	0.0	(5.5)	(22.3)	(33.9)	(51.6)
기타	50.0	79.9	33.8	33.9	51.6
투자활동으로인한현금흐름	(27.0)	(21.3)	(7.4)	(10.9)	(16.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(38.7)	(17.3)	(7.8)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.9	1.5	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	5.8	(2.2)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.3	(2.0)	(1.9)	(6.8)	(10.4)
기타	(4.3)	(1.3)	2.3	(4.1)	(6.4)
FCF	(60.5)	188.9	159.6	168.7	197.2
재무활동으로인한현금흐름	4.8	(110.2)	(133.9)	(5.6)	(3.8)
차입금의증가(감소)	(0.8)	(66.3)	(120.5)	3.3	5.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
배당금	(3.8)	(7.6)	(5.1)	(8.9)	(8.9)
기타	9.4	(36.3)	(8.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.5)	(7.3)	(7.3)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(13.2)	16.7	(10.0)	130.2	172.0
기초현금	95.9	82.7	99.5	89.4	219.6
기말현금	82.7	99.5	89.4	219.6	391.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

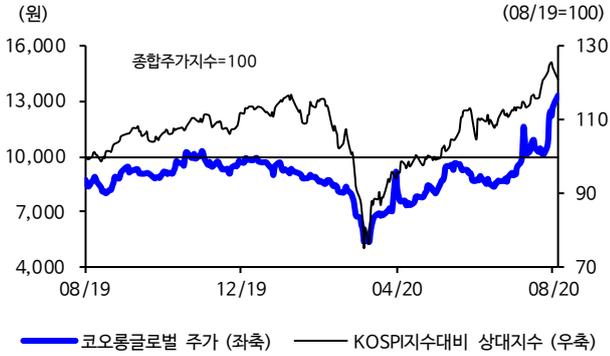
주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	564	1,812	2,986	4,200	6,398
EPS (지배순이익, 원)	637	1,906	3,080	4,317	6,576
BPS (자본총계, 원)	17,503	18,328	20,943	24,799	30,852
BPS (지배지분, 원)	17,342	18,259	20,909	24,881	31,112
DPS (원)	100	350	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	12.6	5.3	4.5	3.2	2.1
PER (지배순이익, 배)	11.2	5.1	4.3	3.1	2.0
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	8.0	5.2	4.4	3.6	2.3
배당성향 (%)	15.6	18.2	11.3	8.1	5.3
배당수익률 (%)	1.4	3.6	2.6	2.6	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.9	5.2	5.8	5.6	6.2
영업이익률 (%)	2.3	3.6	4.3	4.7	5.6
순이익률 (%)	0.4	1.3	2.1	2.8	3.9
ROA (%)	0.7	2.2	3.5	4.7	6.6
ROE (지배순이익, %)	3.6	10.7	15.8	18.9	23.5
ROIC (%)	7.2	16.0	23.3	29.0	40.0
안정성					
부채비율 (%)	355.2	374.2	308.4	270.2	229.3
순차입금비율 (%)	130.8	147.9	106.9	69.6	33.9
현금비율 (%)	6.6	7.7	7.4	17.4	29.1
이자보상배율 (배)	2.2	2.8	5.2	6.3	8.2
활동성					
순운전자본회전을 (회)	35.8	34.1	48.7	50.1	50.7
재고자산회수기간 (일)	18.4	15.9	17.7	17.2	17.0
매출채권회수기간 (일)	30.3	24.4	22.4	21.8	21.5

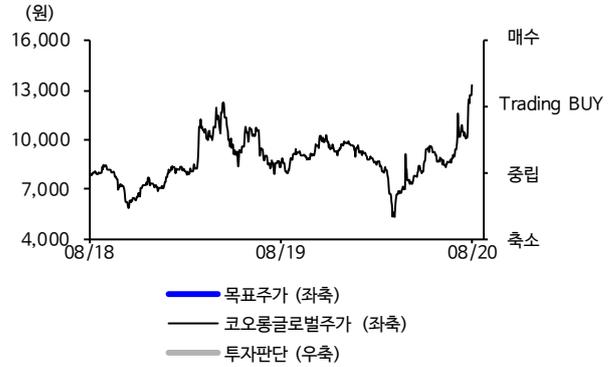
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코오롱글로벌 (003070)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김현욱)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

분류	기준	비중확대
상위	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 08월 14일 기준)

매수 (매수)	90.58%	Trading BUY (중립)	2.62%	중립 (중립)	6.81%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------